



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# A qualidade da informação e os fluxos de caixa de financiamento

Trabalho Final na modalidade de Dissertação apresentado à  
Universidade Católica Portuguesa para obtenção  
do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Telma Isabel Almeida Pinto

sob orientação de  
Professor Doutor Paulo Alves  
Professor Doutor Ricardo Cunha

Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa  
Março 2017



# Agradecimentos

À minha família pelo apoio, suporte e toda a confiança depositada.

Aos meus orientadores, Professor Doutor Paulo Alves e Professor Doutor Ricardo Cunha pela compreensão, disponibilidade constante, ajuda e orientação do presente trabalho.

Aos meus amigos pela paciência, apoio e motivação constante ao longo desta etapa do meu percurso académico.

Por último, e não menos importante, gostaria de agradecer à minha entidade patronal e aos meus colegas de trabalho por toda a compreensão, disponibilidade e paciência demonstrada.

Muito Obrigada.

# Resumo

Este estudo centra-se na análise da possibilidade de existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira e os fluxos de caixa de financiamento.

Neste contexto, desenvolvemos uma análise empírica com o intuito de verificar se empresas portuguesas com maiores necessidades de financiamento (fluxos de caixa de financiamento) apresentam informação financeira com maior qualidade.

Inicialmente, procedemos a um breve enquadramento relativamente à temática de manipulação de resultados e consequentemente à qualidade de informação para melhor a compreensão do estudo.

A relação sob análise deve-se ao facto da economia portuguesa maioritariamente composta por pequenas e médias empresas com elevado nível de financiamento, assim encontraram-se dependentes do sistema bancário.

Para testar a existência desta relação, utilizamos uma metodologia baseada em *accruals*, como medida de qualidade da informação no modelo empírico desenvolvido.

Os resultados apurados indiciam a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira e os fluxos de caixa de financiamento.

Palavras-chave: Qualidade de informação financeira, manipulação de resultados, qualidade dos *accruals*, fluxos de caixa de financiamento

# Abstract

This study analyses the possibility of a relationship between the quality of financial information and the financing cash flows.

In this context, we have developed an empirical analysis in order to verify if Portuguese companies with higher financing needs (financing cash flows) present financial information with higher quality.

In this context, we developed an empirical analysis in order to verify the companies with the greatest financing needs.

Initially, we proceeded to a brief framework regarding earnings management and consequently the quality of information for better understanding of the study.

The relationship under analysis is due to the fact that Portuguese economy is mainly composed of small and medium-sized companies with a high level of financing, thus they have been dependent on the banking system.

To test the existence of this relationship, we use a methodology based on accruals, as a measure of information quality in the empirical model developed.

The results show that there is a relationship between the quality of the financial information and the financing cash flows.

**Keywords:** financial earning quality, earnings management, accruals quality, financing cash flows

# Índice

Agradecimentos.....	iii
Resumo .....	iv
Abstract.....	v
Lista de Abreviaturas.....	vii
Índice de Tabelas .....	viii
1. Introdução.....	9
2. Qualidade de informação .....	11
2.1. Enquadramento .....	11
2.2. Manipulação de resultados .....	11
2.3. A influência da contabilidade na manipulação dos resultados .....	13
2.4. Manipulação de resultados e a qualidade de informação financeira .....	14
2.5. Incentivos para a manipulação de resultados .....	16
2.6. Metodologias empíricas para a deteção de manipulação de resultados .....	19
3. Estudo empírico .....	23
3.1. Hipótese de investigação.....	23
3.2. Seleção da amostra .....	24
3.3. Metodologia de investigação adotada.....	25
3.4. Modelo empírico .....	27
4. Análise e discussão dos resultados .....	31
4.1. Estatísticas descritivas .....	31
4.2. Correlação das variáveis do modelo empírico .....	32
4.3. Resultados obtidos .....	34
4.4. Teste de robustez.....	36
5. Conclusão.....	39
6. Bibliografia .....	40
7. Anexos.....	43

# Lista de Abreviaturas

Designação completa	Abreviatura
Sistema de normalização contabilística	SNC
Plano oficial de contabilidade	POC
Demonstrações financeiras	DF's
Demonstração de fluxo de caixa	DFC
Pagamento especial por conta	PEC

# Índice de Tabelas

Tabela 1 – Estatísticas descritivas - Modelo de Dechow e Dichev .....	31
Tabela 2 – Estatísticas descritivas .....	32
Tabela 3 – Tabela de correlações.....	33
Tabela 4 – Resultados obtidos para modelos base .....	34
Tabela 5 – Resultados por quartil .....	35
Tabela 6 – Resultados do teste de robustez para o modelo base.....	37
Tabela 7 – Resultados do teste de robustez por quartil .....	37



# 1. Introdução

A manipulação de resultados tem adquirido cada vez mais importância no panorama nacional e internacional, muito por culpa dos sucessivos escândalos financeiros que têm assolado a economia mundial.

Neste âmbito de melhorar a compreensão dos principais conceitos subjacentes a esta temática em análise, procuramos definir a manipulação de resultados, bem como as suas principais origens e as metodologias para a sua deteção através da literatura selecionada.

Assim, no presente estudo iremos analisar a existência de uma relação entre a qualidade de informação e os seus fluxos de caixa de financiamento.

O panorama económico das empresas portuguesas reflete-se ao nível da estrutura do financiamento destas, sendo constituídas regra geral, por uma parte de capital próprio e o restante recurso a capitais alheios. Quando uma empresa recorre a capital alheio, o financiador recorre, de forma não exclusiva, à informação financeira para basear a sua decisão, estando assim criado um incentivo para que as empresas manipulem a informação com o intuito de obter condições mais vantajosas não comprometendo financiamentos futuros

De salientar que, a informação financeira preparada pelo órgão de gestão de uma empresa serve como base dos *stakeholders* para as suas decisões financeiras informadas e racionais, numa situação normal, assumido que esta é de qualidade (Cunha, 2013).

Existem incentivos claros para adoção de práticas de manipulação de resultados por parte do órgão de gestão, nomeadamente uma interpretação enviesada de forma a tirar benefício da discricionariedade dos princípios contabilísticos, práticas de contabilidade agressiva ou, até mesmo, relato financeiro fraudulento (Cunha, 2013).

Perante o exposto, a questão que se coloca no presente estudo é:

*“Existe uma relação entre os fluxos de caixa de financiamento e a qualidade de informação?”*

De forma a testar a questão supra apresentada, o método de Dechow e Dichev (2002), baseado na qualidade dos *accruals*.

Para testar a relação dos fluxos de caixa de financiamento e a qualidade da informação financeira construímos um modelo empírico, baseado na literatura, de forma a perceber quais as variáveis que contribuem para a qualidade dos *accruals*.

Adicionalmente, procedemos a um teste de robustez de forma a corrigir a heterocedasticidade, caso exista.

O presente estudo encontra-se estruturado em seis capítulos. No capítulo 2, apresentamos a revisão de literatura relativamente à manipulação de resultados, incentivos e metodologias de deteção desta. De seguida, no capítulo 3, identificamos a questão e metodologia de investigação que adotamos na análise, bem como à descrição dos dados utilizados e o modelo empírico desenvolvido. No capítulo 4, expomos os resultados obtidos e as principais conclusões destes. Neste seguimento, no capítulo 5, apresentamos as principais conclusões e as limitações do presente estudo. E, por último, no capítulo 6 encontram-se os anexos do presente estudo.

## 2. Qualidade de informação

### 2.1. Enquadramento

Primeiramente, importa definir os conceitos cruciais para a melhor compreensão da temática em análise no presente estudo. Para aferir a qualidade de informação, iremos centrar o nosso estudo na manipulação de resultados, dado que caso ocorra manipulação de resultados inevitavelmente a qualidade de informação financeira é deteriorizada.

Nesta linha de pensamento, a qualidade de informação financeira é definida como relevante para os seus utentes na realização de contratos e nas tomadas de decisão de investimento (Schipper e Vicent, 2003).

Quanto maior for qualidade de informação maior será o detalhe da informação financeira de uma empresa, a qual será relevante para determinada tomada de decisão ou para a utilização de utente da informação em particular (Dechow et al, 2010).

Como tal, entendemos relevante a perceção dos factores que influenciam e como se pode detetar, bem como a perceção de qualidade por parte dos utentes e a relação com a informação financeira divulgada por uma empresa.

### 2.2. Manipulação de resultados

Em primeiro lugar, importa clarificar o conceito de manipulação de resultados, terminologia anglo-saxónica *earnings management*, para o qual ainda não existe um consenso quanto à sua definição exata.

Neste contexto, tem sido, paulatinamente, alvo de diversos estudos, através dos quais se observa uma evolução significativa em diversas vertentes.

A manipulação de resultados é, normalmente associada a uma conotação negativa, pela conexão a um relato financeiro fraudulento.

No entanto, a manipulação de resultados é entendida como uma gestão de resultados contabilísticos decorrentes da discricionariedade dos órgãos de gestão, no que respeita às opções contabilísticas e fluxos de caixa operacionais (Ronen e Yaari, 2007).

Mulford e Comiskey (2005) defendem que os gestores, por vezes, adotam uma estratégia de manipulação ativa de resultados com um objetivo pré-definido, tais como, uma previsão de analistas, um determinado limiar contratual ou uma tendência sustentada e/ou alisada dos resultados divulgados pela empresa.

A manipulação de resultados pode ocorrer no da preparação a informação financeira a relatar e/ou na estruturação as operações a realizar pela empresa, por parte do órgão de gestão, com o objetivo de enviesar a perceção de *stakeholders* quanto ao desempenho económico da mesma ou garantir a continuidade de certos contratos que dependem da informação contabilística (Healy e Wahlen, 1999).

Não obstante, importa definir a qualidade da informação contabilística subjacente ao conceito de manipulação de resultados. Assim sendo, Ball e Shivakumar (2005) consideram que a qualidade de informação contabilística é definida como a utilidade das demonstrações financeiras (DF's) para os investidores, credores, gestores e todas as outras partes que estabeleceram contratos com uma empresa.

Por outro lado, Dechow et al (2010) defendem que depende do contexto em que as decisões são tomadas e Francis et al (2004) considera que os resultados de uma empresa deve incorporar sete atributos desejáveis de forma a reduzir o

custo do capital. Estes atributos são: qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento, relevância, tempestividade e conservantismo.

Francis et al (2004) ainda agrupa estes atributos em características baseadas na contabilidade (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento) e as baseadas no mercado (relevância, tempestividade e conservantismo).

Neste contexto, foram desenvolvidas diversas metodologias empíricas de forma a testar cada um destes atributos. A título exemplificativo, o método de Dechow e Dichev (2002) procura estudar a qualidade dos *accruals*, enquanto, Lipe (1990) desenvolveu métodos empíricos para o atributo da persistência e previsibilidade dos resultados.

Conforme podemos verificar pela literatura analisada, nenhum autor considera a manipulação de resultados como sendo um relato financeiro fraudulento.

Vejamos um exemplo, quando uma empresa adota uma contabilidade conservadora, ou seja, a empresa segue uma política interna muito prudente e procede ao reconhecimentos de futuras perdas ou gastos no exercício em curso de forma a evitar providenciar essa ocorrência no futuro. Neste contexto, o órgão de gestão encontra-se a manipular os resultados, de forma intencional, e sem proceder a um relato financeiro fraudulento.

## 2.3. A influência da contabilidade na manipulação dos resultados

Em Portugal, vigora o sistema de normalização contabilística (SNC), desde de janeiro de 2010, na estrutura conceptual do SNC indica que este se baseia em

princípios contabilísticos, contrariamente ao plano oficial de contas (POC), que vigorava anteriormente.

Este sistema contabilístico apresenta maior subjetividade e flexibilidade subjacente às normas contabilísticas, dada a sua natureza interpretativa, dependendo do julgamento e experiência do leitor das mesmas.

Neste contexto, o SNC apresenta diversas possibilidades para o tratamento contabilístico de uma determinada transação. Assim, o SNC permite ao órgão de gestão optar por um tratamento contabilístico mais adequado às necessidades da empresa.

Daí Moreira (2008) definir a manipulação de resultados como sendo uma questão de oportunidade, resultante do uso racional da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas para seu benefício próprio ou de empresa.

A flexibilidade das normas contabilísticas pode ser utilizada de uma forma indevida, com a intervenção intencional no processo de relato financeiro, de forma a obter benefícios específicos (Schipper, 1989).

Quando uma empresa apresenta resultados estáveis, pouco voláteis e previsíveis, estes tendem a ser resultado de manipulação de resultados, por exemplo, da prática de alisamento de resultados. Esta estratégia consiste, genericamente, no decréscimo das flutuação dos resultados, tendo por base a utilização de através da gestão dos mesmos por reservas<sup>1</sup> (Moreira, 2008).

## 2.4. Manipulação de resultados e a qualidade de informação financeira

---

<sup>1</sup> Num ano em que a empresa tenha um resultado elevado pelo facto de itens extraordinários vai ter a tendência de diferir este rendimento. De forma a atingir este objetivo, o órgão de gestão pode optar por alterar políticas ou estimativas contabilísticas, como por exemplo, aumentar as imparidades de ativos, provisões, entre outras contas de *accruals* não discricionários (resultam de opções contabilísticas sem afectar os fluxos monetários da empresa).

Consideramos relevante a compreensão e percepção da qualidade de informação financeira, no que respeita aos fluxos de caixa de financiamento (*proxy* do modelo empírico).

A informação financeira divulgada nas demonstrações financeiras (DF's), das empresas é, tendencialmente, usada como base na definição dos planos de compensação dos gestores, nos contratos de dívida e na análise dos investidores e credores (Dechow, 1994).

Penman e Zhang (2002) indicam que os resultados são de boa qualidade se forem bons indicadores de resultados futuros. Enquanto, que Dechow (1994) considera que o resultado é de elevada qualidade quando este corresponde ao real desempenho operacional da empresa, prevê o seu desempenho operacional do futuro e se é crucial na determinação do valor da empresa.

Sloan (1996) evidencia que os fluxos de caixa sofrem menos distorções do que os *accruals*, desta forma é utilizado como um indicador de qualidade dos resultados reportados ao contrário dos *accruals*.

Os fluxos de caixa de uma empresa são divulgados na demonstração de fluxos de caixa (DFC). Esta permite-nos identificar o montante e com algum detalhe os fluxos de caixa operacionais, resultantes das atividades operacionais da empresa, os fluxos de caixa de investimento relativos à aquisição e alienação de ativos de investimento, e, por último, os fluxos de caixa de financiamento respeitantes às operações de financiamento (amortização ou requisição de financiamento externo).

O somatório destas três componentes representa os fluxos de caixa totais da empresa. Note-se que os fluxos de caixa medem a capacidade da empresa de libertar meios monetários, ou seja, a capacidade de gerar fluxos de benefícios económicos para a empresa.

Deste modo, os fluxos de caixa são considerados como um relevante indicador para a determinação dos investimentos da empresa, tendo em consideração os recursos internos da empresa.

Assim sendo, perante as diferentes componentes do fluxo de caixa, entendemos ser mais relevante a análise dos fluxos de caixa de financiamento, pelo facto de refletirem de forma clara as necessidades de financiamentos das empresas.

No estudo da relação da manipulação de resultados e a informação de financeira, normalmente, é utilizada a *proxy* do endividamento, onde as principais conclusões são quando maior o endividamento de uma empresa menor é a qualidade da informação.

Desta forma, no presente estudo incide sobre a relação da manipulação de resultados e a informação financeira, tendo por base a *proxy* dos fluxos de caixa de financiamento.

Paralelamente, iremos relacionar as necessidades de financiamento das empresas com a finalidade das mesmas, ou seja, perceber se se destinam a investimento de ativos ou a compromissos operacionais.

## 2.5. Incentivos para a manipulação de resultados

A literatura anteriormente mencionada, evidencia alguns incentivos, de forma genérica, da utilização de estratégias de manipulação de resultados por parte das empresas.



Os incentivos caracterizam-se por serem estímulos provenientes do contexto económico e legal em que se movem as empresas, bem como o tipo de empresas (Moreira, 2008). Caso o contexto se altere, os incentivos à manipulação também se alteram.

Moreira (2008) e Cunha (2013) referem que os incentivos de manipulação de resultados podem ter um efeito positivo ou negativo nos resultados divulgados pelas empresas.

O presente estudo incide apenas sobre empresas portuguesas, desta forma na seção seguintes iremos enumerar os principais incentivos identificados pela literatura respeitantes a Portugal.

### 2.5.1. O caso português

Em Portugal, maioritariamente existem pequenas e médias empresas, onde a gestão e a propriedade muitas vezes se confundem.

O contexto legal português caracteriza-se pela relação intrínseca da contabilidade e a fiscalidade, onde as demonstrações financeiras são utilizadas como base do apuramento do imposto sobre o rendimento.

O contexto económico português encontra-se associado ao mercado de capitais, que é ser pouco desenvolvido e o financiamento externo das empresas é, essencialmente, obtido junto do bancos.

Perante o exposto, concluímos que existe um claro incentivo fiscal. Moreira (2008) defende que este é o principal incentivo para a manipulação de resultados das empresas portuguesas, uma vez que os interesses dos gestores e proprietários são coincidentes (minimização do imposto).

No entanto, o mesmo autor refere a existência de outros dois incentivos que podem condicionar o incentivo fiscal, nomeadamente o incentivo do mercado de capitais e o pagamento especial por conta (PEC)<sup>2</sup>.

O incentivo do mercado de capitais está interligado com o acesso ao crédito e condições praticadas nas operações de financiamento.

O mercado de capitais caracteriza-se pela expectativa de resultados elevados e sustentáveis, bem como elevada estabilidade e baixa volatilidade dos mesmos (Cunha, 2013).

Este incentivo apresenta alguma importância no que respeita às empresas portuguesas, devido à necessidade das empresas recorrerem a financiamento externo (Moreira 2008).

Desta forma, as empresas procuram manter uma relação sustentável com o sistema bancário. Para tal, o incentivo fiscal é um pouco condicionado devido ao facto deste incentivar o aumento dos resultados da empresa, garantindo assim a continuidade dos financiamentos obtidos. Note-se que a informação financeira divulgada pelas empresas é uma das principais fontes de informação do sistema bancário.

No que respeita ao PEC, introduzido pela Administração Fiscal, de forma a garantir um mínimo de tributação, de forma a evitar resultados relatados muito baixos (Moreira, 2008). Neste contexto, o PEC reduz em parte o incentivo fiscal, dado que se o resultado da empresa for muito baixo (próximo do zero) a empresa é penalizada através PEC.

Em suma, os incentivos à manipulação de resultados não podem ser separados do contexto legal e económico das empresas.

---

<sup>2</sup> Esta medida foi implementada pela Administração Fiscal com o objetivo de garantir um nível mínimo de tributação.

## 2.6. Metodologias empíricas para a deteção de manipulação de resultados

Na literatura analisada percebemos que a prática de manipulação de resultados, não é percecionada de forma direta, ou indiretamente, da análise das DF's das empresas. Deste modo, iremos referenciar as possíveis metodologias empíricas para deteção de manipulação de resultados.

### 2.6.1. Análise de rácios e tendências

Esta análise assenta sobre o pressuposto que todos os rácios tendem a ser regulares e quando isso não se verifica é porque existe um motivo económico. Nesta linha de pensamento, o motivo económico tem que ser evidente e generalizado, caso contrário conclui-se que estamos perante uma situação de resultados.

Os rácios calculados têm como base a informação divulgada pela empresa, a partir da qual se efetua o calculo dos rácios da empresa e, posteriormente, analisados.

Deste modo, a análise é realizada de forma individualizada, assim sendo, carece de uma aplicação generalizada para um conjunto de empresas (Cunha, 2013).

No entanto, esta apresenta algumas limitações, tais como, a utilização de uma variável difícil por encontrar na informação divulgada pelas empresas e que por vezes pode ser complicada de encontrar e ter a certeza que é o instrumento pelo qual a empresa está a manipular (Cunha, 2013).

### 2.6.2. Métodos baseados em *accruals*

A deteção de manipulação de resultados deste método tem em consideração as variações do capital circulante, designadamente os *accruals*.

Ronen e Yaari (2007) indicam que existe *accruals* quando há uma divergência entre o momento do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento do resultado. Neste sentido, o resultado operacional de uma empresa é representado por:

$$RO_{it} = CFO_{it} + ACC_{it}$$

Onde,

$CFO_{it}$  = fluxos de caixa operacionais de uma empresa  $i$  no ano  $t$

$ACC_{it}$  = *accruals* de uma empresa  $i$  no ano  $t$

A literatura analisada identifica várias metodologias emprícias que se baseiam em *accruals*, sendo que alguns autores consideram o total dos *accruals* e outros distinguem os *accruals* em discricionários e não discricionários.

No que respeita aos *accruals* não discricionários estão associados à performance e estratégia da empresa, fatores macroeconómicos ou outros, por outro lado os *accruals* discricionários relacionam-se com as transações ou opções contabilísticas.

Importa referir o modelo de Jones (1991) que tem como objetivo estimar os *accruals* normais ou não discricionários de uma empresa. Para tal, teve em consideração a seguinte fórmula de cálculo, sendo todas as variáveis deflacionadas pelo ativo do ano  $t-1$ :

$$ACC_{it} = a_i + \beta_{1i} * \Delta VND_{it} + \beta_{2i} * AFT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde,

$\Delta VND_{it}$  = variação das vendas do ano  $t$

$AFT_{it}$  = total do ativo fixo do ano  $t$

$\varepsilon_{it}$  = resíduo de estimação para o ano  $t$

Posteriormente, Dechow e Dichev (2002) desenvolveram uma metodologia similar à de Jones (1991), no entanto, estes baseiam as suas variáveis explicativas dos *accruals* nos fluxos de caixa operacionais.

Este método é conhecido pela sua capacidade de generalização e a percepção da distinção entre os *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários. Não obstante, os resultados obtidos correspondem aos *accruals* não discricionários.

Esta metodologia apresenta a limitação de possível contaminação dos dados escolhidos para a elaboração do estudo, baseada na escolha das variáveis explicativas inapropriada, bem como a dificuldade de obter dados de uma série temporal (Cunha, 2013).

Contudo, consideramos que este método é o mais adequado para testar a existência de uma relação entre os fluxos de caixa de investimento e a qualidade da informação financeira. Como tal, nos capítulos seguintes 4 e 5 iremos abordar esta metodologia de forma mais detalhada.

### 2.6.3. Métodos baseados em casos de violação de princípios contabilísticos

A aplicação do presente método requer a existência de uma violação dos princípios contabilísticos como *proxy*. Desta forma, os modelos procuram determinar as razões subjacentes para a violação dos princípios contabilísticos, sendo que as conclusões dos mesmos permitem às empresas fiscalizadoras prever situações futuras.

A principal vantagem principal da aplicação deste método consiste na objetividade da identificação de manipulação de resultados (Cunha, 2013).

Por outro lado, a limitação concerne na dificuldade de aplicação deste tipo de modelos num número diversificado de empresas, ou seja, este tipo de modelos permite analisar caso a caso (Cunha, 2013).

#### 2.6.4. Métodos baseados em observações e análises de distribuição de resultados relatados

Por último, este método caracteriza-se pela percepção de manipulação de resultados através da distribuição dos resultados reportados.

De salientar a metodologia de Burgstahler e Dichev (1997) que proporcionou relevantes evidências nesta área, nomeadamente evidência de que empresas com perdas ou quebras antes da manipulação de resultados utilizam estratégias de manipulação de resultados.

Moreira (2008) adotou este método para as empresas portuguesas, onde observou um claro incentivo fiscal. Neste âmbito, concluiu que as empresas portuguesas têm em consideração a apresentação de resultados positivos e resultados que lhes permitam usar o PEC.

Neste contexto, o presente modelo permite a aplicação generalizada a um elevado número de empresas, capturando as formas e frequência da manipulação de resultados. Não obstante, este modelo tem como limitação a distribuição dos resultados observada podem não ter origem numa prática de manipulação e derivar de outros fatores externos à empresa.

### 3. Estudo empírico

Face ao enquadramento teórico supra apresentado, foram assumidos alguns pressupostos no decurso da aplicação da metodologia empírica selecionada, de forma a aferir a existência de uma relação entre os fluxos de caixa de financiamento e a qualidade de informação.

#### 3.1. Hipótese de investigação

Conforme mencionado anteriormente, a informação financeira suporta diversas tomadas de decisões económicas, com efeitos ao nível do acesso ao crédito e das nas condições acordadas nas respetivas operações financeiras.

O relatório de estabilidade financeira, emitido pelo Banco de Portugal, relativo ao ano de 2014 refere que a economia portuguesa se caracteriza pelo elevado nível de endividamento do setor privado (Banco de Portugal, 2015).

Deste modo, existe um claro incentivo para as empresas portuguesas, em aumentarem os resultados, visando a captação de capitais alheios como forma de financiamento.

A informação financeira divulgada é percecionada de diferentes formas, consoante o perfil do risco do investidor. Caso, o investidor seja averso ao risco, este procederá a uma análise da qualidade da informação financeira, com o intuito de averiguar as condições de crédito a praticar ou, até mesmo, se deve aplicar o seu capital.

Daí a importância das empresas portuguesas apresentarem resultados sustentáveis que garantam o cumprimento dos compromissos financeiros.

A literatura analisada, por norma, relacionam a qualidade de informação financeira com a *proxy* de endividamento. Desta forma, optamos por analisar a existência de uma relação entre a qualidade de informação financeira e os fluxos de caixa de financiamento.

A este respeito, importa referir que os fluxos de caixa de financiamento representam os financiamentos correntes suportados por uma empresa.

Portanto, a nossa questão de investigação centra-se no seguinte:

*Existe uma relação entre os fluxos de caixa de financiamento e a qualidade de informação?*

Desta forma, esperamos que se confirme a relação entre estas duas variáveis, sendo expectável que empresas portuguesas com maior nível de fluxos de caixa de financiamento (elevadas necessidades de financiamento) apresentem menor qualidade de informação financeira (maior índice de manipulação de resultados).

Paralelamente, iremos relacionar os fluxos de caixa de financiamento com os fluxos de caixa de investimento, com o objetivo de perceber a que se destinam. Concretizando, se os fluxos de caixa de financiamento de uma empresa estão associados a decisões de investimento e/ou ao cumprimento dos compromissos operacionais da mesma.

### 3.2. Seleção da amostra

A amostra inicialmente disponibilizada, para efeitos do presente estudo, é proveniente da base de dados *SABI Bureau Van Dijk's*, tendo sido aplicado os seguintes critérios:

- 1) Empresas portuguesas ativas;
- 2) Empresas não cotadas.



No que respeita ao formato de exportação da mesma respeita à seleção de rubricas específicas<sup>3</sup> para o período entre 2008 a 2014. Desta forma, a amostra apresenta 3.956.622 observações, o que corresponde a 565.996 empresas portuguesas.

### 3.3. Metodologia de investigação adotada

Para análise da questão de investigação, optamos por analisar um dos atributos baseados na contabilidade, uma vez que as empresas portuguesas da amostra não são cotadas em bolsa.

Tendo em consideração as limitações da amostra, entendemos adequado estudar a existência da relação supra mencionada, através da qualidade dos *accruals*, nomeadamente o modelo de Dechow e Dichev (2002).

Os restantes atributos dos resultados, baseados na contabilidade, não serão alvo de análise no presente estudo devido ao facto da amostra conter algumas lacunas de variáveis essenciais para aplicação dos modelos empíricos, tais como o número de ações e resultados extraordinários.

O modelo de Dechow e Dichev (2002) procura estudar os erros de estimação que impactam a qualidade dos *accruals*, apesar de existência de uma intenção por parte do gestor em manipular. Para tal, estabeleceram uma relação entre os *accruals* correntes e os fluxos de caixa, do ano anterior, do atual e do seguinte.

Esta metodologia tem a vantagem de utilizar *accruals* específicos com alguma magnitude e fortemente dependentes de estimativas.

---

<sup>3</sup> Vide o Anexo I

O modelo de Dechow e Dichev (2002) baseia-se nas variações do capital circulante ou *accruals* (terminologia anglo-saxónica). Os *accruals* resultam do desfasamento entre o momento do fluxo de caixa e o reconhecimento do resultado:

$$RO_{it} = CFO_{it} + ACC_{it}$$

Onde, o  $CFO_{it}$  representa os fluxos de caixa operacionais e  $ACC_{it}$  corresponde a tudo que não seja recebimento nem pagamentos.

No que respeita, à formulação das autoras para a determinação do capital circulante é a seguinte:

$$(1) \Delta WC_{q,t} = \beta_0 + \beta_{1,q} * CFO_{t-1} + \beta_{2,q} * CFO_t + \beta_{3,q} * CFO_{t+1} + \varepsilon_{t,q}$$

Onde,

$\Delta WC_t$  = variação do capital circulante ou *accruals* totais correntes (TCA) para o quartil (dos fluxos de caixa de financiamento) q no ano t

$CFO_{t-1}$  = fluxos de caixa operacionais para o quartil (dos fluxos de caixa de financiamento) q no ano t-1

$CFO_t$  = fluxos de caixa operacionais para o quartil (dos fluxos de caixa de financiamento) q no ano t

$CFO_{t+1}$  = fluxos de caixa operacionais para o quartil (dos fluxos de caixa de financiamento) q no ano t+1

$\varepsilon_t$  = resíduo de estimação para o quartil (dos fluxos de caixa de financiamento) q no ano t

O total de *accruals* correntes é calculado através da seguinte equação:

$$TCA_t = \Delta TAC_t - \Delta TPC_t - \Delta CDB_t + \Delta FOC_t$$

Em que,

$TCA_t$  = *accruals* totais correntes no ano t

$\Delta TAC_t$  = variação do ativo corrente do ano t relativamente ao ano anterior

$\Delta TPC_t$  = variação do passivo corrente do ano t relativamente ao ano anterior

$\Delta CDB_t$  = variação das disponibilidades do ano t relativamente ao ano anterior

$\Delta\text{FOC}_t$  = variação da dívida a curto prazo incluída no passivo corrente do ano  $t$  relativamente ao ano anterior.

Note-se que, as todas variáveis apresentadas foram todas divididas pela média do total de ativo, minimizando as diferenças inerentes à dimensão das empresas.

Neste contexto, o modelo de Dechow e Dichev (2002) determina o desvio padrão dos resíduos, tendo por base equação número (1). Assim, quanto menor o desvio padrão da qualidade dos *accruals* maior será a qualidade dos resultados.

Na literatura analisada refere-se que os fluxos de caixa apresentam menor capacidade de manipulação, devido à necessidade de introduzir terceiros neste processo.

Não obstante, Moreira (2008) refere que as práticas de manipulação por via dos *accruals* são mais difíceis de detetar por parte dos utentes da informação financeira divulgada.

### 3.4. Modelo empírico

Para testar a hipótese de investigação apresentada na secção 4.1, procedemos à inclusão de variáveis explicativas, com o intuito de explicarem a variável dependente considerada, nomeadamente a qualidade dos *accruals*.

Deste modo, entendemos possível estudar a qualidade de informação financeira através da utilização da *proxy* de fluxos de caixa de financiamento e do endividamento das empresas portuguesas.

Neste âmbito, estimamos duas regressões lineares, onde consideramos as seguintes variáveis de controlo:

- Dimensão das empresas sob análise, o modelo de Dechow e Dichev (2002) indica que esta variável influencia positivamente a qualidade dos *accruals* (quanto maior, mais especializada e estável maior o nível de qualidade da informação financeira);
- Rentabilidade do ativo, (líquida); e
- Volatilidade da rentabilidade do ativo, também considerados no modelo de Dechow e Dichev (2002) (quanto menor o valor desta variável, melhor será a qualidade dos *accruals*).

Adicionalmente, julgamos relevante perceber a finalidade dos fluxos de caixa de financiamento das empresas portuguesas. Por isso, relacionamos a variável independente (fluxos de caixa de financiamento) com os fluxos de caixa de investimento, apenas para empresas que apresentam um fluxo de caixa de financiamento positivo. Esta relação representa decisões de investimento caso o  $\beta$  seja negativo, caso contrário, significa que o financiamento externo é utilizado para fazer face aos compromissos operacionais da empresa

Perante o exposto, os modelos empíricos assumem a seguinte forma:

$$(2) DP\_AD_t = \beta_0 + \beta_1 * CFF_t + \beta_2 * Size_t + \beta_3 * A\_ROA_t + \beta_4 * DP\_ROA_t + \varepsilon_t$$

$$(3) DP\_AD_t = \beta_0 + \beta_1 * Debt_{C_t} + \beta_2 * Size_t + \beta_3 * A_{ROA_t} + \beta_4 * DP_{ROA_t} + \varepsilon_t$$

$$(4) DP\_AD_t = \beta_0 + \beta_1 * CFF_t + \beta_2 * CFF\_CFI_t + \beta_3 * Size_t + \beta_4 * A\_ROA_t + \beta_5 * DP\_ROA_t + \varepsilon_t$$

Onde,

$DP\_AD_t$  = desvio-padrão dos resíduos da equação (1) para o ano t

$CFF_t$  = média dos fluxos de caixa de financiamento para o ano t, deflacionados pela média do total do ativo para o ano t

$Debt\_C_t$  = média do peso dos financiamentos obtidos (correntes e não correntes) sobre o total do capital próprio para o ano t

$CFF\_CFI_t$  = média do quociente entre os fluxos de caixa de financiamento e os fluxos de caixa de investimento para o ano t, deflacionados pela média do total do ativo para o ano t

$Size_t$  = logaritmo do total de ativos para o ano t

$A\_ROA_t$  = média da rentabilidade líquida do ativo para o ano t

$DP\_ROA_t$  = desvio-padrão da rentabilidade líquida do ativo para o ano t

$\varepsilon_t$  = resíduos da equação para o ano t

Posteriormente, aplicamos os mesmos modelos empíricos à amostra dívida por quartis, com base nos fluxos de caixa de financiamento, desta forma:

$$(5) AD_{t,q} = \beta_0 + \beta_{1,q} * CFF_{t,q} + \beta_{2,q} * Size_{t,q} + \beta_{3,q} * A\_ROA_{t,q} + \beta_{4,q} * DP\_ROA_{t,q} + \varepsilon_{t,q}$$

$$(6) AD_{t,q} = \beta_0 + \beta_{1,q} * Debt\_C_{t,q} + \beta_{2,q} * Size_{t,q} + \beta_{3,q} * A\_ROA_{t,q} + \beta_{4,q} * DP\_ROA_{t,q} + \varepsilon_{t,q}$$

$$(7) AD_{t,q} = \beta_0 + \beta_{1,q} * CFF_{t,q} + \beta_{2,q} * CFF\_CFI_{t,q} + \beta_{3,q} * Size_{t,q} + \beta_{4,q} * A\_ROA_{t,q} + \beta_{5,q} * DP\_ROA_{t,q} + \varepsilon_{t,q}$$

Onde,

$DP\_AD_{tq}$  = desvio-padrão dos resíduos da equação (1) para o quartil q no ano t

$CFF_{tq}$  = média dos fluxos de caixa de financiamento para o quartil q no ano t, deflacionados pela média do total do ativo para o ano t

$Debt\_C_{tq}$  = média do peso dos financiamentos obtidos (correntes e não correntes) sobre o total do capital próprio para o quartil q no ano t

$CFF\_CFI_{tq}$  = média do quociente entre os fluxos de caixa de financiamento e os fluxos de caixa de investimento para o quartil q no ano t, deflacionados pela média do total do ativo para o ano t

$Size_{tq}$  = logaritmo do total de ativos para o quartil q no ano t

$A\_ROA_{tq}$  = média da rentabilidade líquida do ativo para o quartil q no ano t

$DP\_ROA_{tq}$  = desvio-padrão da rentabilidade líquida do ativo para o quartil q no ano t

$\varepsilon_{tq}$  = resíduos da equação para o quartil q no ano t

## 4. Análise e discussão dos resultados

Por último, procedemos à análise dos resultados obtidos na aplicação do nosso modelo empírico, bem como das principais conclusões do mesmo.

### 4.1. Estatísticas descritivas

Para estimação do erro do modelo de Dechow e Dichev, o qual corresponde à qualidade dos *accruals* no modelo empírico, consideramos empresas portuguesas que apresentassem valores positivos para o total de ativo e capital próprio na formulação das variáveis.

Após esta fase, deparamos nos com *outliers* na amostra, deste modo procedemos a eliminação destes (rejeitamos os dados a abaixo de 1% e acima de 99% das variáveis do modelo a estimar), amostra resultante foi de 76.278 observações. Assim sendo, as variáveis apresentam a seguinte estatística descritiva:

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Min.	25%	Mediana	75%	Máx.	Skewness	Kurtosis
current_ACC	76.278	0,315	7,021	-64,756	-0,892	0,198	1,616	67,635	0,271	27,697
CFO_t_1	76.278	-0,266	9,421	-87,294	-1,553	-0,011	1,185	88,881	-0,217	27,223
CFO_t	76.278	-0,102	6,724	-55,416	-1,433	-0,008	1,275	55,598	-0,069	21,423
CFO_t1	76.278	-0,047	7,956	-68,579	-1,314	-0,008	1,140	72,995	0,341	24,672

Current\_ACC – *accruals* correntes, CFO\_t\_1 – fluxos de caixa operacionais para o ano t-1, CFO\_t – fluxos de caixa operacionais para o ano t, CFO\_t1 – fluxos de caixa operacionais para o ano t+1.

**Tabela 1** – Estatísticas descritivas - Modelo de Dechow e Dichev

Face o exposto, a variável dependente (current\_ACC) apresenta uma média de 0,315, uma mediana de 0,198 e um desvio-padrão de 7,021. Estes valores revelam-se significativamente superiores aos reportados por Dechow e Dichev (2002), tais como, média de 0,015, mediana de 0,010 e desvio padrão de 0,070.

As restantes variáveis independentes também apresentam valores ligeiramente superiores aos do modelo original de Dechow e Dichev (2002)

Neste âmbito, estimámos a medida de qualidade dos *accruals* (DP\_AD) que se caracteriza como variável dependente no nosso modelo empírico.

Esta variável independente e as restantes variáveis independentes consideradas no presente estudo apresentam a seguinte estatística descritiva:

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Min.	25%	Mediana	75%	Máx.	Skewness	Kurtosis
DP_AD	42.127	3,506	5,210	0,000	0,760	1,695	3,868	69,239	3,573	20,111
CFF	42.127	0,803	6,643	-117,566	-2,730	0,556	1,829	733,533	64,128	7.062,563
Debt_C	42.127	4,586	55,114	0,000	0,349	0,918	2,113	5.382,509	71,689	6.594,219
CFF_CFI	42.127	-44,149	4.335,638	-621.852,800	-0,584	0,000	0,540	2.399,258	-140,374	20.091,480
Size	42.127	8,175	1,658	1,750	7,152	8,119	9,094	16,819	0,363	4,118
A_ROA	42.127	0,006	0,364	-51,434	0,012	0,008	0,033	0,668	-134,418	19.005,500
DP_ROA	42.127	0,040	0,508	0,000	0,006	0,017	0,039	72,674	139,178	19.903,800

DP\_AD – qualidade dos *accruals*, CFF – Fluxos de caixa de financiamento, Debt\_C – peso dos financiamentos obtidos no total do capital próprio, Size – dimensão da empresa, A\_ROA – média da rentabilidade do ativo, DP\_ROA – volatilidade da rentabilidade do ativo.

**Tabela 2** – Estatísticas descritivas

Na tabela anterior verificamos que a variável dependente (DP\_AD) apresenta uma média de 3,506, uma mediana de 1,695 e um desvio-padrão de 5,210. Estes valores revelam-se significativamente superiores aos reportados por Dechow e Dichev (2002), tais como, média de 0,028, mediana de 0,020 e desvio padrão de 0,025.

Esta diferença pode ser explicada pelo facto de ter aplicado o modelo com base nos quartis dos fluxos de caixa de financiamento.

## 4.2. Correlação das variáveis do modelo empírico

A matriz de correlação entres as variáveis seleccionadas para o modelo empírico foram as seguintes:



Variável	DP_AD	Debt_C	Size	A_ROA	DP_ROA	CFF	CFF_CFI
DP_AD	-	-	-	-	-	-	-
Debt_C	0,0015	-	-	-	-	-	-
Size	-0,0221*	0,0359*	-	-	-	-	-
A_ROA	0,0022	-0,2836*	0,0159*	-	-	-	-
DP_ROA	-0,0175*	-0,0935*	-0,1086*	-0,0322*	-	-	-
CFF	-0,0228*	0,1232*	0,0220*	-0,0515*	-0,0699*	-	-
CFF_CFI	0,0525*	-0,0583*	-0,0214*	0,1228*	-0,0432*	-0,0501*	-

DP\_AD – qualidade dos *accruals*, CFF – Fluxos de caixa de financiamento, Debt\_C – peso dos financiamentos obtidos no total do capital próprio, Size – dimensão da empresa, A\_ROA – média da rentabilidade do ativo, DP\_ROA – volatilidade da rentabilidade do ativo.

**Tabela 3** – Tabela de correlações

As variáveis consideradas no modelo apresentam correlações, no entanto, não são suficientemente fortes para se concluir que alguma destas variáveis não é independente das restantes. Em termos absolutos, os coeficientes de correlação variam entre 0,0015 (DP\_AD e Debt\_C) e 0,2836 (Debt\_C e A\_ROA).

Deste modo, verifica-se apenas uma correlação moderada entre a média da rentabilidade do ativo (A\_ROA) e o rácio do endividamento (Debt\_C).

Adicionalmente, a variável dependente (a qualidade dos *accruals*) regista uma correlação negativa com a dimensão das empresas (Size), o desvio-padrão da rentabilidade do ativo (DP\_ROA) e com os fluxos de caixa de financiamento (CFF). Neste sentido, as empresas portuguesas com necessidades de financiamento, alguma dimensão e rentabilidade do ativo apresentam um impacto negativo na qualidade de *accruals*.

### 4.3. Resultados obtidos

A aplicação dos modelos empíricos, apresentados na secção 4.1, resultou a tabela seguinte de análise multivariada:

	(2)	(3)	(4)
Constante	3,837	3,836	2,853
CFF	-0,004 (0,342)	-	0,464*** (0,000)
Debt_C	-	0,001 (0,205)	-
CFF_CFI	-	-	0,001*** (0,000)
Size	-0,030* (0,050)	-0,031** (0,045)	-0,078*** (0,000)
A_ROA	-2,249*** (0,000)	-2,233*** (0,000)	-2,235 *** (0,000)
DP_ROA	-1,669*** (0,000)	-1,657*** (0,000)	-1,656 *** (0,000)
R <sup>2</sup>	0,001	0,001	0,093
Observações	42.127	42.127	27.554

\*\*\* p-value <0,01, \*\* p-value<0,05, \* p-value<0,10

**Tabela 4** – Resultados obtidos para modelos base

Face ao exposto, percebemos que a variável independente da equação (1) não tem impacto na medida de qualidade dos *accruals*, o mesmo acontece na equação (2). De salientar que a medida de qualidade de *accruals* foi estimada para a amostra dividida em quartis os fluxos de caixa de financiamento, assim sendo, este factor pode estar a influenciar o modelo quando aplicada à amostra como um todo.

Por outro lado, a equação (4), apenas, nos indica que caso se verifique uma necessidade de financiamento estas respeita a compromissos correntes da empresa. Sendo que este último modelo, explica uma maior percentagem da variância de DP\_AD, aproximadamente 9,3%.

Importa ainda referir que os coeficientes de cada variável independente são variáveis estatisticamente significativas na explicação da qualidade dos *accruals* (variável dependente). Como tal, observamos que os coeficientes das variáveis explicativas tem um impacto inverso à medida da qualidade dos *accruals*, ou seja, quanto maior o valor destas variáveis menor será a qualidade dos *accruals*.

Posteriormente, aplicamos os modelos de regressão linear similares mas, agora, à amostra dividida por quartis dos fluxos de caixa de financiamento. Na tabela seguinte, apresentamos os resultados obtidos com a mesma:

	(5)				(6)				(7)			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Constante	1,920	4,126	3,330	3,543	1,980	4,223	3,302	3,531	0,688	1,421	1,958	1,544
CFF	-0,003 (0,507)	0,048*** (0,000)	-0,063 (0,202)	-0,027*** (0,009)	-	-	-	-	0,393*** (0,000)	0,626*** (0,000)	0,924*** (0,000)	0,540*** (0,000)
Debt_C	-	-	-	-	0,002** (0,032)	0,008*** (0,005)	-0,001 (0,803)	-0,000 (0,738)	-	-	-	-
CFF_CFI	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,001 (0,857)	0,002*** (0,000)
Size	0,144*** (0,000)	-0,044 (0,294)	0,131 (0,041)	-0,000 (0,998)	0,142*** (0,000)	0,056 (0,183)	0,134** (0,037)	-0,001 (0,986)	0,124*** (0,000)	0,122** (0,015)	0,164* (0,066)	0,0583* (0,053)
A_ROA	-0,259 (0,633)	-4,009*** (0,000)	-2,702 (0,026)	-1,933*** (0,002)	-0,224 (0,681)	-4,000*** (0,000)	-2,708** (0,026)	-1,904*** (0,002)	-1,148* (0,064)	2,821*** (0,006)	-2,764 (0,118)	-0,941 (0,226)
DP_ROA	-1,100 (0,028)	-2,902*** (0,000)	-3,818*** (0,000)	-1,427*** (0,001)	-1,079** (0,031)	-2,897*** (0,000)	-3,813*** (0,000)	-1,404*** (0,001)	-0,746*** (0,000)	-1,985** (0,019)	-3,010** (0,042)	-0,245 (0,769)
R <sup>2</sup>	0,002	0,004	0,005	0,001	0,003	0,003	0,005	0,001	0,112	0,103	0,072	0,115
Nº observações	14.173	11.886	3.788	12.280	14.173	11.886	3.788	12.280	9.746	7.721	1.723	8.364

\*\*\* p-value <0,01, \*\* p-value<0,05, \* p-value<0,10

**Tabela 5 – Resultados por quartil**

Numa primeira análise, verificamos que estes modelos, correspondentes às equações (5), (6) e (7), explicam uma maior percentagem da variância da medida de qualidade dos *accruals* (DP\_AD), comparativamente com os valores apresentados na tabela 4.

No que respeita à equação (5) no parâmetro do segundo quartil (Q2 – 25% a 50%), onde os fluxos de caixa de financiamento apresenta um impacto positivo na medida de qualidade dos *accruals*. Neste âmbito, percebemos que quando a empresa começa a apresentar necessidades de financiamento, aumenta a sua qualidade da informação, com o intuito de recorrer a financiamento externo para cumprir com os seus compromissos operacionais (conforme se pode ver na equação (7) no Q2).

Vejamos agora a mesma equação (7) no que respeita ao quarto quartil (Q4 – 75% a 100%), podemos concluir que quando as empresas com elevadas necessidades de financiamento apresentam menor qualidade de informação. Sendo que, estas necessidades de financiamento continuam a respeitam a compromisso operacionais da empresa (*vide* equação (7) no Q4).

Nos restantes quartis da equação (5) as necessidades de financiamento (CFF) não têm impacto na medida de qualidade dos *accruals*.

Relativamente à equação (6), o rácio do endividamento apenas apresenta impacto na medida de qualidade dos *accruals* nos dois primeiros quartis. Como tal, o impacto desta variável independente é que quanto maior o rácio do endividamento melhor será a qualidade de informação.

#### 4.4. Teste de robustez

Como forma de corrigir a heterocedasticidade das variáveis independentes e dependente, caso exista, procedi a um teste de robustez dos dados, tendo obtido os seguintes resultados para cada uma das equações:

	(2)	(3)	(4)
Constante	3,837	3,836	2,853
CFF	-0,004 (0,504)	-	0,464*** (0,000)
Debt_C	-	0,001 (0,108)	-
CFF_CFI	-	-	0,001*** (0,000)
Size	-0,030* (0,058)	-0,031* (0,053)	-0,078*** (0,000)
A_ROA	-2,249*** (0,000)	-2,233*** (0,000)	-2,235*** (0,000)
DP_ROA	-1,669*** (0,000)	-1,657*** (0,000)	-1,656*** (0,000)
R <sup>2</sup>	0,001	0,001	0,093
Nº observações	42.127	42.127	27.554

\*\*\* p-value <0,01, \*\* p-value<0,05, \* p-value<0,10

**Tabela 6** – Resultados do teste de robustez para o modelo base

	(5)				(6)				(7)			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Constante	1,972	4,126	3,330	3,543	1,980	4,223	3,302	3,531	0,688	1,421	1,958	1,544
CFF	-0,003 (0,571)	0,048* (0,058)	-0,063 (0,488)	-0,027 (0,289)	-	-	-	-	0,393*** (0,000)	0,626*** (0,000)	0,924*** (0,000)	0,540*** (0,000)
Debt_C	-	-	-	-	0,002 (0,228)	0,008** (0,010)	0,001 (0,678)	-0,000 (0,464)	-	-	-	-
CFF_CFI	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,001 (0,847)	0,002*** (0,006)
Size	0,134*** (0,000)	-0,0441 (0,300)	0,131** (0,038)	-0,000 (0,998)	0,142*** (0,000)	0,056 (0,186)	0,134** (0,033)	0,001 (0,986)	0,124*** (0,000)	0,122*** (0,008)	0,164* (0,069)	0,583* (0,060)
A_ROA	-0,259 (0,591)	-4,009*** (0,000)	-2,702*** (0,002)	-1,933*** (0,001)	-0,224 (0,643)	-3,997*** (0,000)	-2,708*** (0,002)	-1,904*** (0,001)	-1,148* (0,058)	-2,821*** (0,002)	-2,764** (0,041)	-0,941 (0,277)
DP_ROA	-1,100*** (0,003)	-2,901*** (0,000)	-3,830*** (0,000)	-1,427*** (0,001)	-1,079*** (0,003)	-2,897*** (0,000)	-3,813*** (0,000)	-1,404*** (0,001)	-0,746*** (0,000)	-1,985*** (0,003)	-3,010*** (0,007)	-0,245 (0,789)
R <sup>2</sup>	0,002	0,004	0,005	0,001	0,03	0,003	0,005	0,001	0,112	0,103	0,072	0,115
Nº observações	14.173	11.886	3.788	12.280	14.173	11.886	3.788	12.280	9.746	7.721	1.723	8.364

\*\*\* p-value <0,01, \*\* p-value<0,05, \* p-value<0,10

**Tabela 7** – Resultados do teste de robustez por quartil

Na equação (5) percebemos que, dada a variação os coeficientes das variáveis, a variável da necessidade de financiamento (CFF), no quarto quartil, se encontrava relacionada com o erro. Assim sendo, para esta equação apenas podemos concluir que quando as empresas começam a apresentar necessidades de financiamento a medida de qualidade dos *accruals* aumenta. Adicionalmente, através da equação (7) no segundo quartil que as necessidades de financiamento está relacionadas com os compromissos operacionais das empresas.

Relativamente à equação (6) apenas podemos concluir relativamente ao segundo quartil, onde quanto maior o endividamento maior a qualidade de informação.

Face o exposto, observamos que o valor dos coeficientes das diversas variáveis não se alteraram de forma significativo, por isso, podemos concluir que as variáveis não apresentam um problema de a heterocedasticidade.

## 5. Conclusão

O objetivo do presente estudo consiste na análise da possível existência de uma relação entre a qualidade de informação e os fluxos de caixa de financiamento.

Como o intuito de aumentar a percepção das questões subjacentes da manipulação de resultados, procuramos fazer um breve enquadramento teórico tendo por base na literatura existente.

Neste contexto, a manipulação de resultados encontra-se subjacente ao tema sob investigação, de tal modo que analisamos várias metodologias de deteção destas práticas, selecionando um método baseado em *accruals*.

Assim, empiricamente, procuramos analisar a qualidade dos *accruals* (variável dependente) combinada com as variáveis independentes, nomeadamente os fluxos de caixa de financiamento, os fluxos de caixa de investimento e o peso do financiamento obtido (corrente e não corrente) no total do capital próprio. Adicionalmente, foram introduzidas variáveis de controlo, tais como a dimensão das empresas portuguesas, a rentabilidade média e a volatilidade do ativo.

De referir que, foram testados vários modelos empírico com conjugações diferentes de variáveis independentes, bem como a aplicação destes na amostra dividida em quartis (com base nos valores dos fluxos de caixa de financiamento).

Neste âmbito, concluímos que existe uma relação entre os fluxos de caixa de financiamento e a qualidade de informação e a origem das necessidades de financiamento respeita ao cumprimento dos compromissos operacionais (dívidas correntes) das empresas portuguesas.

## 6. Bibliografia

Ball, Ray & Shivakumar, Lakshmanan (2005). Earnings Quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, 83-128

Banco de Portugal (2015). Boletim Económico – Maio de 2016. Disponível em: [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

Burgstahler, David & Dichev, Ilia (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, 99-126

Cunha, Manuel Ricardo (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores & Auditores*, 15-23.

Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.18, 3-42

Dechow, Patricia M., Sloan, Richard G. & Sweeney, Amy P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol.70 (Nº2), 193-225.

Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 133-168.

Dechow, Patricia M. & Dichev, Ilia D. (2002). *The Accounting Review*, Vol.77 (supplement), 35-59.

Dechow, P., Ge, Weili & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 344-401.



- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2004). Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* Vol. 79 (Nº4), 967-10910.
- Healy, Paul M. & Wahlen, James M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *American Accounting Association*, Vol. 13 (Nº4), 365-383.
- Jones, J.J (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29 (Nº2), 193-228.
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, Vol.27, 153-192.
- Lipe, R. (1990). The relation between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review*, Vol. 65, 49-71
- Moreira, J.A. (2006). Earnings Management to avoid losses: evidence for portuguese private firms. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Moreira, J.A. (2008). A manipulação dos resultados das empresas: um contrivuto para o estudo do caso português, *Jornal da Contabilidade* (Nº373), 112-120
- Mulford, Charles W. & Comiskey, Eugene E. (2005). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. New York, John Wiley & Sons
- Pennam, Stephen H. & Zhang, Xiao-Jun (2002). Accounting conservatism the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, Vol.77 (Nº2), 237-264.
- Penman, Stephen H. (2003). The quality of financial statements: perspectives from the recent stock market bubble. *Accounting Horizons (supplement)*, 77-96.
- Rodrigues, João (2014). *Sistema de normalização contabilística – SNC explicado*. Porto Editora, 4ª edição.

Ronen, J. & Yaari, V. (2007). Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research. *Springer Series in Accounting Scholarship*

Schipper, Katherine & Vincent, Linda (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons (supplement)*, 97-110.

Schipper, Katherine (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons, Vol.3 (Nº4)*, 91-102.

Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review, Vol.71*, 289-315

## 7. Anexos

### **Lista de rubricas exportadas da *SABI Bureau Van Dijk's*:**

*All data is denoted in "the EUR"*

NCC – nº de contribuinte

CAE – código de CAE Ver.3 Principal

EMP – número de empregados

#### Ativo

AFT – ativos fixos tangíveis

TANC – total de ativo não corrente

CDB – caixa e depósitos bancários

TAC – total de ativo corrente

TAA – total de ativo

#### Passivo

FONC – financiamentos obtidos não correntes

TPNC – total do passivo não corrente

FOC – financiamentos obtidos correntes

TPC – total de passivo corrente

TP – total de passivo

#### Capital Próprio

TOPCP – total do capital próprio

### Demonstração de resultados

VSP – vendas e serviços prestados

CMVMC – custo mercadorias vendidas, matérias consumidas

FSE – fornecimentos e serviços externos

GCP – gastos com pessoal

RADGFI – resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos

GRDA – gastos/reversões de depreciação e de amortização

RAGFI – resultado antes de gastos de financiamento e impostos

JRSO – juros e rendimentos similares obtidos

JGSS – juros e gastos similares suportados

RAI – resultado antes de impostos

ISRP – imposto sobre o rendimento do período

RLP – resultado líquido do período

### Demonstração de fluxos de caixa

CGPO – caixa gerada pelas operações

FCAO – fluxos de caixa das atividades operacionais

FCAI – fluxos de caixa das atividades de investimento

FCAF – fluxos de caixa das atividades de financiamento